

**SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 9 DE ABRIL DE 2025**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª**

**Recurso núm.:** 217/2024  
**Ponente:** Dña. Isabel García García-Blanco  
**Acto impugnado:** Resolución de la CNMV de 25 de octubre de 2023, confirmada en reposición por Resolución del mismo órgano el 20 de diciembre de 2023.  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a nueve de abril de dos mil veinticinco.

Visto el recurso contencioso-administrativo que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional y bajo el **número 217/2024**, se tramita a instancia de **SOLVENTIS, S. V., S. A.**, representada por la Procuradora doña MMG, y asistido por el Letrado don JAS, contra resolución de la CNMV de 25/10/2023, confirmada en reposición por resolución de fecha 20/12/2023, (expediente sancionador nº 14/2022) y en el que la Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado.

### **ANTECEDENTES DE HECHO**

1.- La parte indicada interpuso en fecha 21/2/2024 este recurso respecto de los actos antes aludidos y, admitido a trámite, y reclamado el expediente administrativo, se entregó éste a la parte actora para que formalizara la demanda, lo que hizo en tiempo, en la que realizó una exposición fáctica y la alegación de los preceptos legales que estimó aplicables, concretando su petición en el Suplico de la misma, en el que literalmente dijo: *"que, admitiendo este escrito con sus documentos anexos, tenga por atendida la Diligencia de Ordenación y por formulada demanda en el procedimiento de referencia y, en su virtud, y previos los trámites legales oportunos y escrito de conclusiones, dicte en su día Sentencia estimatoria de las pretensiones formuladas por esta parte mediante el acuerdo de:*

*Anular la resolución objeto de recurso.*

*Subsidiariamente a la súplica anterior, calificar la infracción cometida como grave en vez de muy grave y, adicionalmente, con independencia de esta calificación, reducir la cuantía de la sanción de restitución a la cantidad de 329.982,10 €, que es la cantidad que resulta de aplicar el 35% a las comisiones percibidas por la Gestora del grupo y que es la que procedería conforme a los precios del mercado "*

2.- De la demanda se dio traslado al Sr. Abogado del Estado, quien en nombre de la Administración demandada contestó en un relato fáctico y una argumentación jurídica que sirvió al mismo para concretar su oposición al recurso en el suplico de la misma, en el cual solicitó: *"Que tenga por presentado este escrito, se sirva admitirlo y, teniendo por contestada la demanda, tras los trámites oportunos, dicte sentencia por la que se desestime el recurso. Con expresa imposición de costas a la parte demandante."*

3.- Mediante DO del LAJ de fecha 7 de junio de 2024 se fija la cuantía del presente recurso en **471.403,00 €**. haciéndolo con conformidad de las partes.

4.- Solicitado el recibimiento a prueba del recurso, la Sala dictó auto de fecha 7 de junio de 2024 acordando denegar el recibimiento del recurso a prueba solicitado, no siendo recurrido por las partes quedaron los autos conclusos para sentencia. Por providencia de 2 de abril de 2025 se hizo señalamiento para votación y fallo el día 8 de abril de 2025, en que efectivamente se deliberó y votó.

5.- En el presente recurso contencioso-administrativo no se han quebrantado las formas legales exigidas por la Ley que regula la Jurisdicción. Y ha sido Ponente el Magistrado de esta Sección D<sup>a</sup> Isabel García García-Blanco.

## FUNDAMENTOS JURIDICOS

### 1.- ACTIVIDAD ADMINISTRATIVA IMPUGNADA

1.1 En el presente recurso se impugna la resolución de la CNMV de 25/10/2023, confirmada en reposición por resolución de fecha 20/12/2023 (expediente sancionador nº 14/2022) por la que se dispuso:

*“Imponer a SOLVENTIS, S.V., S.A., por la comisión de una infracción muy grave del artículo 284.5 de la Ley del Mercado de Valores, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el incumplimiento de las obligaciones contenidas en el artículo 220 quater del mismo texto legal y su normativa de desarrollo, en relación con el cobro indirecto indebido de incentivos a clientes de gestión discrecional de carteras, derivados fundamentalmente de políticas de integración vertical al mantener el cobro de comisiones de gestión para dichos clientes por la sociedad gestora de IIC de su grupo, las siguientes sanciones:*

- i) **Sanción de restitución**, a los clientes perjudicados, de los beneficios obtenidos con la comisión de la infracción **por un importe de 471.403 euros** (CUATROCIENTOS SETENTA Y UN MIL CUATROCIENTOS TRES EUROS).
- ii) **Multa por importe de 20.000 euros** (VEINTE MIL EUROS)

...

*Asimismo, se le recuerda que, conforme a lo dispuesto en 335 de la LMVSI, las sanciones por infracciones muy graves y graves serán publicadas en el Boletín Oficial del Estado una vez sean firmes en vía administrativa, salvo que se estime que concurre alguna de las circunstancias excepcionales a las que hace referencia el artículo 334.3 de la LMVSI.”*

1.2 Los hechos a los que atiende la resolución sancionadora son los siguientes:

*“i) No haber identificado como incentivo y tratado como tal tanto las prácticas de integración vertical al prestar el servicio de gestión de carteras, como las comisiones de intermediación de los clientes, retrocedidas a la Entidad por un intermediario financiero.”*

Y en relación con los mismos se viene a recoger:

*“27. SOLVENTIS suscribió el 1 de junio de 2016 un contrato de mediación con Solventis SG IIC SA (en adelante, la Gestora del grupo) en el que se contrataba y confiaba a la primera los servicios de mediación para la adquisición, por sus clientes, de IIC del grupo. En dicho contrato se matizaba que la Entidad estaba facultada, en base a su programa de actividades, para desarrollar la actividad de mediación a través de la recepción y transmisión de órdenes en nombre y por cuenta de terceros. Por la prestación de estos servicios, el contrato recogía que las comisiones a percibir por SOLVENTIS consistían en un 50% de la comisión de gestión fija cobrada por la Gestora del grupo, en la parte correspondiente al patrimonio captado como consecuencia de la mediación de la Entidad.*

*28. Tras la entrada en vigor de MiFID II, SOLVENTIS y la Gestora del grupo revisaron -con fecha 2 de enero de 2020- el contrato de mediación, actualizando el listado de IIC del grupo y añadiendo la particularidad de deducir de la base de cálculo de la comisión de mediación, es decir del patrimonio medio de las IIC, el patrimonio correspondiente a los clientes con contrato de gestión de carteras de la Entidad, evitando de esta manera la existencia de incentivos*

explícitos relacionados con la gestión de carteras. De esta forma, las cantidades que normalmente se reconocerían a SOLVENTIS permanecían en la Gestora del grupo sin que se reconociera la existencia de un incentivo.

29. Así, en la inspección realizada se puso de manifiesto que SOLVENTIS no percibía expresamente incentivos por la colocación de IIC del grupo a los clientes de gestión de carteras.

30. De acuerdo con el Informe técnico complementario elaborado por el DSEE y suscrito por su Director con fecha 3 de noviembre de 2022, los incentivos por las prácticas de integración vertical que SOLVENTIS debió percibir y retroceder a los clientes -con base en los cálculos realizados por la Entidad a instancia de la CNMV-habrían ascendido a 212.765 y 234.990 euros, respectivamente, en 2020 y 2021. Con respecto a dichos cálculos y tras las comprobaciones realizadas por el DSEE, se concluye que la Entidad no calcula el incentivo por integración vertical para los clientes de gestión de carteras en los que la comisión cobrada por ésta en concepto de gestión de carteras es cero; en este sentido, el importe de estos incentivos que SOLVENTIS no ha calculado para la integración vertical ascenderían a 13.116 euros en 2020 y 1.605 euros en 2021. Por tanto, una vez considerada esta corrección -que debe tenerse en cuenta toda vez que la normativa no permite la retención de incentivos en ningún caso- el cálculo de incentivos por integración vertical arroja una cuantía total de 225.881 euros en 2020 y de 236.595 euros en 2021.

31. Por otro lado, también se observó que la Entidad no consideraba incentivo las comisiones por operaciones de sus clientes, mayoritariamente de gestión de carteras, sobre instrumentos financieros de renta variable extranjera, que cobraba directamente de Banco de Sabadell, y no de las cuentas de efectivo de cada uno de sus clientes.

32. En este sentido, continuando con el citado Informe complementario, y atendiendo a los cálculos realizados por SOLVENTIS, los incentivos no reconocidos por ésta y procedentes de la intermediación de sus clientes de gestión de carteras, que operan en renta variable extranjera a través de Banco de Sabadell, ascendieron a 5.846 euros en 2020 y 3.081 euros en 2021." (sic con el añadido del subrayado).

1.3 La Administración viene a considerar que, en la situación de integración vertical descrita (SOLVENTIS S.V., S.A – en adelante SOLVENTIS o Entidad - comercializaba las IIC gestionadas por SOLVENTIS SGIIC SA, la Gestora del grupo,- en adelante Gestora - propiedad al 100% de SOLVENTIS, con una comisión de intermediación/mediación del 50% de la comisión de gestión fija cobrada por la Gestora del grupo, en la parte correspondiente al patrimonio captado como consecuencia de la mediación), SOLVENTIS incumplió sus obligaciones legales relativas a incentivos (a partir de enero de 2020, SOLVENTIS deducía de la base de cálculo de la comisión de mediación - del patrimonio medio de las IIC - el patrimonio correspondiente a los clientes con contrato de gestión de carteras de SOLVENTIS, evitando de esta manera la existencia de incentivos explícitos relacionados con la prestación del servicio de gestión de carteras y no procediendo a la devolución de los mismos a los clientes afectados), incentivos, que de acuerdo con el Informe técnico complementario, ascendieron a un total de 462.476 €.

Por otro lado, está la operativa seguida con el BANCO SABADELL en la que la recurrente no habría considerado como incentivo aquellas comisiones percibidas directamente de BANCO DE SABADELL por las operaciones sobre instrumentos financieros de renta variable extranjera realizadas por los clientes de la entidad - principalmente de gestión de carteras, pero, también, de intermediación - y que, por tanto, no habrían sido devueltos a éstos.

Se afirma en la resolución sancionadora que es de aplicación la normativa vigente a la fecha de los hechos (TRLMV Real Decreto Legislativo 4/2015 y sus normas de desarrollo) sin que la nueva regulación LMVSI Ley 6/2023, en vigor desde el 07/04/2023, sea más favorable a efectos sancionadores y sin que ello haya sido objeto de cuestión alguna.

1.4 Tras las oportunas actuaciones de instrucción llevadas a cabo y tras el reconocimiento de responsabilidad y el pago voluntario efectuado por la Entidad, el Consejo de la CNMV, en su sesión de 22/02/2023, dictó resolución conclusiva del procedimiento, únicamente con respecto a la infracción muy grave del art. 284.5 de la Ley del Mercado de Valores, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (LMV), por el incumplimiento de lo dispuesto en el art. 220 quinquies del mismo texto legal.

Esta resolución disponía:

*“- Imponer a SOLVENTIS, S.V., S.A. (antes SOLVENTIS, A.V., S.A.), por la comisión de una infracción muy grave del artículo 284.5 de la Ley del Mercado de Valores, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 220 quinquies del mismo texto legal y su normativa de desarrollo, en relación con las obligaciones de información a los clientes sobre la percepción de incentivos procedentes de la comercialización de IIC del grupo y del servicio de colocación de emisiones, tanto antes de la prestación del servicio como con posterioridad al mismo, una MULTA por importe de 30.000 euros (TREINTA MIL EUROS).*

*- Aplicar, a efectos del pago y con carácter definitivo, las reducciones por reconocimiento de responsabilidad y por pago voluntario, señaladas en el Acuerdo de incoación, quedando condicionada su efectividad hasta la constatación de que no se ha interpuesto recurso administrativo dentro del plazo legalmente previsto para ello” (Sic con el añadido de subrayado)*

Esta resolución, debidamente notificada, no fue recurrida y queda al margen del presente recurso.

## **2.- LEGALIDAD SANCIONADORA Y TIPICIDAD DE LOS HECHOS**

### **2.1 normativa**

#### **2.1.1 normativa nacional**

El art. 284 del TRLMV Real Decreto Legislativo 4/2015, **“Infracciones por incumplimiento de la obligación de información y protección al inversor”**, considera como infracciones muy graves:

*“las siguientes acciones u omisiones:*

*...*

*5. El incumplimiento no meramente ocasional o aislado por parte de las empresas de servicios y actividades de inversión de sus obligaciones establecidas en los artículos 220 ter a 220 sexies” (En igual sentido el actualmente vigente art. 293.1 f) de la LMVSI Ley 6/2023 por remisión a las obligaciones recogidas en los art. 214 a 217 de dicho texto legal).*

El art. 220 **quarter** del TRLMV (en igual sentido el art. 215 de LMVSI Ley 6/2023), en cuanto a la independencia en la gestión discrecional de carteras, viene a señalar:

**"1. Cuando preste el servicio de gestión de carteras, la empresa de servicios y actividades de inversión no aceptará y retendrá honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes.**

**2. Serán comunicados con claridad y excluidos de lo dispuesto en el apartado anterior los beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y cuya escala y naturaleza sean tales que no pueda considerarse que afectan al cumplimiento por la empresa de servicios y actividades de inversión de la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes.**

**3. Reglamentariamente se desarrollará la prohibición de aceptar y retener honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios prevista en el apartado 1 anterior."**

El art. 220 quinquies del TRLMV, percepción de incentivos (en igual sentido el art. 216 de LMVSI Ley 6/2023) viene a señalar:

**"1. En ningún caso se considerará que las empresas de servicios y actividades de inversión cumplen con las obligaciones establecidas en los artículos 208 y 208 bis si abonan o cobran honorarios o comisiones, o proporcionan o reciben cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, a un tercero o de un tercero que no sea el cliente o la persona que actúe en nombre del cliente, a menos que el pago o el beneficio:**

**a) Haya sido concebido para mejorar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente; y**

**b) no perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios y actividades de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.**

**2. La existencia, naturaleza y cuantía de los pagos o beneficios a que se refiere el apartado anterior, o cuando dicha cuantía no pueda determinarse, su método de cálculo, deberán revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar correspondiente. Cuando proceda, la empresa de servicios y actividades de inversión informará también al cliente de los mecanismos para transferir al cliente los honorarios, comisiones o beneficios monetarios y no monetarios percibidos por la prestación del servicio de inversión o del servicio auxiliar.**

**3. El pago o beneficio que permita o sea necesario para prestar servicios y actividades de inversión, tales como gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica, y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de servicios y actividades de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes no estará sujeto a los requisitos previstos en el apartado primero.**

**4. El Gobierno o, con su habilitación expresa, la CNMV, desarrollarán lo dispuesto en este artículo. En particular, podrán establecer una lista cerrada de supuestos en los que se considerará que concurren los requisitos señalados en el apartado 1."**

El art. 62 del Real Decreto 217/2008, (RESI) de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión (derogado por el Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre y

con regulación similar en su art. 120), precepto introducido mediante el RD 1464/2018 y que resulta de aplicación a partir de abril de 2019, disponía lo siguiente:

*"1. Las empresas de servicios de inversión que paguen o cobren honorarios o comisiones, o entreguen o perciban beneficios no monetarios, en relación con la provisión de un servicio de inversión o un servicio auxiliar al cliente deberán cumplir con todas las condiciones establecidas en el artículo 220 quinquies del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y en los apartados siguientes de este artículo en todo momento.*

*2. A efectos de lo dispuesto en el artículo 220 quinquies del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, se considerará que un honorario, comisión o beneficio no monetario está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente si se cumplen todas las condiciones siguientes:*

*a) Está justificado por la prestación de alguno de los siguientes servicios adicionales o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos:*

*1.º La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión,*

*2.º la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado bien con una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; o*

*3.º ofrecer, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, que incluya un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente en cuestión a adoptar decisiones de inversión o le faculden para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros.*

*A efectos de lo dispuesto en los números 1.º y 3.º, se considera que se está incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras cuando al menos se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y que al menos el veinticinco por cien del total de productos ofrecidos sean de terceros.*

*La categoría de instrumentos financieros deberá establecerse con un nivel de granularidad suficiente que impida que se agrupen instrumentos financieros con distintas características y niveles de complejidad y riesgo. En particular, en el caso de las instituciones de inversión colectiva la categoría se determinará según la vocación inversora de la misma. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá precisar la determinación de las categorías de los instrumentos financieros con suficiente granularidad.*

*Un producto tendrá la consideración de producto de tercero si no están gestionados ni se presta el servicio de asesoramiento respecto al mismo por parte de entidades del mismo grupo ni entidades en las que el comercializador o entidades de su grupo tengan una participación significativa.*

b) No beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión; y

c) está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios no se considerarán aceptables si la prestación de servicios correspondientes al cliente está sesgada o distorsionada como resultado de tales honorarios, comisiones o beneficios.

**A los efectos anteriores se considerará que hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo sin, expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al valor razonable.**

La persona titular del Ministerio de Economía y Empresa o, mediante su habilitación expresa, la CNMV, podrán determinar otros servicios adicionales o de nivel superior al cliente, además de los contemplados en la letra a) de este apartado.

(...).”

El art. 63 del Real Decreto 217/2008 (en igual sentido el art. 121 del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre) señalaba:

“1. A efectos de lo previsto en los artículos 220 ter y 220 quáter del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, las empresas de servicios de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras deberán devolver a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con los servicios prestados a tales clientes tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con la prestación de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se transferirán en su totalidad al cliente.

Las empresas de servicios de inversión establecerán y aplicarán una política que garantice que todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con la provisión de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se asignen y transfieran a cada uno de los clientes pertinentes. No podrán compensar cualesquiera pagos de terceros con los honorarios adeudados por el cliente a la empresa. Las empresas de servicios de inversión informarán a los clientes de los honorarios, comisiones o beneficios monetarios que se le hayan transferido, por ejemplo, a través de los informes periódicos facilitados al cliente.

(...).”

## 2.1.2 normativa europea

La Directiva 2014/65/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE, en su art. 23.1 deja patente que los conflictos de interés pueden causarse por la recepción de incentivos o por la propia remuneración de la empresa de inversión y otras estructuras:

*"1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que tomen todas las medidas apropiadas para detectar y prevenir o gestionar los conflictos de intereses que pudieran surgir en el momento de la prestación de cualquier servicio de inversión o auxiliar, o de una combinación de los mismos, entre las propias empresas, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a ellas por control, y sus clientes o entre clientes, incluidos los causados por la recepción de incentivos de terceros o por la propia remuneración de la empresa de servicios de inversión y otras estructuras de incentivos"*

El art. 27.2 de la Directiva citada, establece, al respecto, una prohibición expresa de carácter imperativo:

*"Una empresa de servicios de inversión no percibirá ningún tipo de remuneración, descuento o beneficio no monetario por dirigir órdenes de clientes a un concreto centro de negociación o de ejecución que infrinja los requisitos en materia de conflictos de intereses o de incentivos establecidos en el apartado 1 del presente artículo, en el artículo 16, apartado 3, y en los artículos 23 y 24."*

El art. 24.9 de dicha Directiva, en cuanto a los principios generales e información a los clientes, establece:

***"9. Los Estados miembros se asegurarán de que no se considere que las empresas de servicios de inversión cumplen sus obligaciones de acuerdo con el artículo 23, apartado 1, del presente artículo en los casos en que abonen o cobren honorarios o comisiones, o proporcionen o reciban cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, a un tercero o de un tercero que no sea el cliente o la persona que actúe en nombre del cliente, a menos que el pago o el beneficio:***

***a) haya sido concebido para mejorar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente, y***

***b) no perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.***

***La existencia, naturaleza y cuantía de los pagos o beneficios a que se refiere el primer párrafo o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía, deberá revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar correspondiente. Cuando proceda, la empresa de servicios de inversión informará también al cliente de los mecanismos para transferir al cliente los honorarios, comisiones o beneficios monetarios y no monetarios percibidos por la prestación del servicio de inversión o del servicio auxiliar.***

*El pago o beneficio que permita o sea necesario para prestar servicios de inversión, tales como gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica, y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes no estará sujeto a los requisitos previstos en el párrafo primero."*

La Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión, de 7 de abril de 2016, por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta

a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios, en cuanto a los incentivos, en su **art. 11** determina:

*1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión que paguen o cobren honorarios o comisiones, o entreguen o perciban beneficios no monetarios, en relación con la provisión de un servicio de inversión u otro de índole auxiliar al cliente, se aseguren de que todas las condiciones establecidas en el artículo 24, apartado 9, de la Directiva 2014/65/UE y los requisitos dispuestos en los apartados 2 a 5 se cumplan en todo momento.*

*2. Se considerará que un honorario, comisión o beneficio no monetario está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente si se cumplen todas las condiciones siguientes:*

*a) está justificado por la prestación de un servicio adicional o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos, como:*

*i) la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión,*

*ii) la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado con bien una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos, o*

*iii) la provisión de acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como los instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente pertinente a adoptar decisiones de inversiones o le faculten para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros;*

*b) no beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión;*

*c) está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.*

*Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios no se considerarán aceptables si la prestación de servicios correspondientes al cliente está sesgada o distorsionada como resultado de tales honorarios, comisiones o beneficio*

Y en cuanto a los incentivos respecto al asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras, el **art. 12** determina:

**"1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras devuelvan a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados"**

**o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con los servicios prestados a tales clientes tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con la prestación de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se transferirán en su totalidad al cliente.**

Las empresas de inversión establecerán y aplicarán una política que garantice que todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con la provisión de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se asignen y transfieran a cada uno de los clientes pertinentes.

Las empresas de inversión informarán a los clientes de los honorarios, comisiones o beneficios monetarios que se les hayan transferido, por ejemplo, a través de las declaraciones informativas periódicas facilitadas al cliente.

**2. Las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras no aceptarán beneficios no monetarios que no puedan considerarse beneficios no monetarios menores aceptables de conformidad con el apartado 3.**

3. Los beneficios siguientes se considerarán beneficios no monetarios menores aceptables únicamente si consisten en:

a) información o documentación relativa a un instrumento financiero o un servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente;

b) materiales escritos de terceros encargados y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión, o en los casos en los que un emisor contrata y paga a una empresa tercera para elaborar tales materiales de manera continua, siempre que la relación se revele claramente en dichos materiales, y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las empresas de inversión que deseen recibirlos, o del público en general;

c) la participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un determinado instrumento financiero o servicio de inversión;

d) gastos de representación de un valor de minimis razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación mencionada en la letra c), u

e) otros beneficios no monetarios menores que un Estado miembro considere capaces de elevar la calidad del servicio prestado al cliente y, teniendo en cuenta el nivel total de beneficios prestados por una entidad o un grupo de entidades, sean de una escala y naturaleza tal que sea poco probable que menoscaben el cumplimiento del deber de una empresa de inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente.

Los beneficios no monetarios menores aceptables serán razonables y proporcionados, y de tal escala que sea poco probable que influyan en la conducta de la empresa de inversión de algún modo que vaya en detrimento de los intereses del cliente en cuestión.

La revelación de los beneficios no monetarios menores se efectuará previamente a la prestación de los servicios de inversión o auxiliares correspondientes a los clientes. De conformidad con el

*artículo 11, apartado 5, letra a), los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico."*

2.2 Como vemos, en la conjunción Ley y normas reglamentarias a las que remite la propia normal legal, en plena coherencia con las normas europeas y las posibilidades que las mismas confieren a los Estados Miembros (como señala el Abogado del Estado en su contestación a la demanda, en las posibilidades que confieren las Directivas, dentro de la búsqueda de un sistema armonizado, hay Estados que se han decantado por la prohibición total de incentivos, aumenten o no la calidad del servicio: caso de los Países Bajos), la configuración del tipo sancionador lo es relación con conceptos cuya concreción es razonablemente factible con base en criterios lógicos, técnicos o de experiencia que permitan establecer con suficiente seguridad lo que constituye el núcleo de la infracción, núcleo que en este caso es incuestionable en cuanto viene remitido a la percepción de incentivos a clientes de gestión discrecional de carteras, aunque estos incentivos sean implícitos como resultado de una integración vertical.

La normativa española no prohíbe ni dificulta la integración vertical en las sinergias que lleva aparejada por lo que no se ve concernido el principio constitucional de libertad de empresa (art. 38 de la CE). Lo que hace la normativa del mercado de valores es enmarcarla en la necesaria protección al cliente en un mercado regulado, garantizando un correcto funcionamiento de dicho mercado, en su transparencia, para que las decisiones de gestión e inversión se tomen con plena y completa información, en particular de los incentivos, incluidos los implícitos, que puede haber en una actividad de inversión como la gestión de carteras.

El TRLMV define la infracción - en este caso el incumplimiento del régimen de incentivos previsto en la propia Ley - y el concepto de incentivo (honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes y que no haya sido concebido para mejorar la calidad del servicio).

A la Sala no le cabe la más mínima duda de que estos incentivos típicos se pueden generar de forma implícita en un sistema de integración vertical como el que se establece entre la ahora recurrente como ESI y "su" Gestora (participada al 100 %).

Estamos ante normas técnicas, públicas y publicadas (cuya concreta interpretación ya había sido aclarada al mercado por la propia CNMV desde 2017), normativa que la entidad recurrente, por su especial cualificación en este ámbito singularmente regulado, no puede desconocer y por tanto es evidente que no estamos ante un tipo infractor construido sobre una remisión en abstracto o indeterminada a los reglamentos, lo que no es posible ni siquiera en el ámbito sancionador administrativo en el que el principio de legalidad sancionadora no es tan riguroso como en el penal.

Del bloque normativo expuesto es evidente que, como garantía a la independencia en la gestión de carteras y de la derivada salvaguarda del interés del cliente, quedaban prohibidas la percepción de incentivos por parte de la ESI, y que tales incentivos - no diseñados para elevar la calidad del servicio - existirán, aun de forma implícita, si la ESI comercializa instrumentos financieros "*diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo sin, expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al valor razonable*" (art. 62 del RD 217/2008), y que tales incentivos - implícitos o explícitos - deben transferirse al cliente (art. 63 del RD 217/2008).

No hay vulneración del principio de jerarquía normativa en la interrelación ley y reglamento, ni exceso reglamentario en la concreción a las prácticas de integración vertical, ni ninguna infracción del art. 3 del CC en la interpretación y aplicación por parte de la Administración de las normas

antedichas al concreto caso de autos y dentro de la finalidad/bien jurídico protegido de la norma legal con base a las Directivas comunitarias (protección de los clientes mediante una actuación imparcial y transparente con clara constancia de los incentivos que puedan derivarse para la ESI de la gestión de carteras).

La recurrente ha venido defendiendo al respecto que, como el artículo 62 del RD 217/2008 Reglamento de Entidades de Servicios de Inversión (RESI), se corresponde con el desarrollo reglamentario del artículo 220 quinquies del TRLMV (percepción de incentivos), y no del 220 quater del mismo texto legal (independencia en la gestión discrecional de carteras), lo dispuesto en el mismo no resulta aplicable al servicio de gestión de carteras, y por tanto sólo sería aplicable a servicios de inversión diferentes de la gestión de carteras. Esta cuestión ha sido sobradamente contestada en las resoluciones recurridas (mediata e inmediata dictada en reposición) con base a argumentos plenamente compartidos por la Sala:

*“Siendo cierto -como señala SOLVENTIS- que el artículo 62 del RD 217/2008 desarrolla el artículo 220 quinquies de la LMV, no puede olvidarse que este último artículo define el concepto de incentivo en relación con cualquier servicio de inversión o auxiliar, sin excluir la gestión de carteras. En consecuencia, las disposiciones del artículo 62 del RD 217/2008, al desarrollar dicho concepto de incentivo resultan plenamente de aplicación a los incentivos referidos en el artículo 220 quater. En efecto, defender lo contrario llevaría al absurdo de considerar que el concepto “incentivo” tiene un contenido distinto cuando se refiere al servicio de gestión de carteras que cuando se refiere al resto de servicios de inversión, siendo que tanto MIFID II – art. 24 de MIFID II -apartados 7, 8 y 9- como ambos artículos -220 quater y quinquies- de la LMV los definen de la misma manera (“honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios”).*

...

*en ningún momento el artículo 62.2 del RD 217/2008 equipara incentivos y dividendos; lo que hace el citado artículo es establecer la presunción de que “hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo, sin expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al razonable”. Cosa bien distinta es, que la motivación del legislador tras dicha presunción sea la de evitar que, por la vía de evitar una remuneración expresa -cuya generación, no obstante, existe, si bien permanece como un mayor ingreso en la sociedad del grupo que gestiona o diseña el instrumento, sin ser trasladada expresamente a la sociedad distribuidora o comercializadora- pueda eludirse la regulación sobre percepción o prohibición de incentivos. Esos mayores ingresos que permanecen en la sociedad del grupo que diseña o gestiona el instrumento financiero, podrán ser o no, posteriormente, distribuidos vía dividendos, permanecer como reservas, o enjugar pérdidas acumuladas en sociedades del grupo, pero no significa que la norma esté equiparando incentivos y dividendos.”*

Redundando en lo que ya dice la resolución sancionadora, el art. 24 apartados 7 b), 8 y 9 de la Directiva 2014/65/UE (MIFID II), recogen una definición de incentivos común para distintos servicios de inversión, incluidos los de gestión de cartera:

*“7. Cuando informe al cliente de que el asesoramiento en materia de inversión se presta de forma independiente, la empresa de servicios de inversión:*

...

*b) no aceptará y retendrá honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por*

cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes. Serán comunicados con claridad y excluidos de lo dispuesto en la presente letra los beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y cuya escala y naturaleza sean tales que no pueda considerarse que afectan al cumplimiento por la empresa de servicios de inversión de la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes.

8. Cuando preste **servicios de gestión de carteras**, la empresa de servicios de inversión no aceptará ni retendrá honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes. Serán comunicados con claridad y excluidos de lo dispuesto en el presente apartado los beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y cuya escala y naturaleza sean tales que no pueda considerarse que afectan al cumplimiento la por la empresa de servicios de inversión de la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes

9. Los Estados miembros se asegurarán de que no se considere que las empresas de servicios de inversión cumplen sus obligaciones de acuerdo con el artículo 23, apartado 1, del presente artículo en los casos en que abonen o cobren honorarios o comisiones, o proporcionen o reciban cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, a un tercero o de un tercero que no sea el cliente o la persona que actúe en nombre del cliente, a menos que el pago o el beneficio.

a) haya sido concebido para mejorar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente, y

b) no perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

La existencia, naturaleza y cuantía de los pagos o beneficios a que se refiere el primer párrafo o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía, deberá revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar correspondiente. Cuando proceda, la empresa de servicios de inversión informará también al cliente de los mecanismos para transferir al cliente los honorarios, comisiones o beneficios monetarios y no monetarios percibidos por la prestación del servicio de inversión o del servicio auxiliar.

El pago o beneficio que permita o sea necesario para prestar servicios de inversión, tales como gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica, y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes no estará sujeto a los requisitos previstos en el párrafo primero"

En cuanto a la cuestionada aplicación del art. 62.2, penúltimo párrafo, del RESI en el supuesto de integración vertical que en el mismo se contiene ("A los efectos anteriores se considerará que hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo sin, expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al valor razonable"), aplicación que el recurrente cuestiona en la actividad de distribución o colocación de IIC del grupo a sus clientes de gestión, en primer lugar, porque existe una remuneración que los clientes tienen que pagar por el servicio, comenzaremos diciendo que el que los clientes abonen una cantidad por el servicio de gestión de carteras no empece el hecho típico ya que lo que se sanciona es algo totalmente distinto (incentivos implícitos para la ESI en esa gestión y por tanto ocultos para el cliente) y, en segundo lugar, en cuanto a que se discute que la actividad de colocación o distribución de IIC del grupo a los clientes con carteras

gestionadas pueda ser considerada “comercialización” por cuanto no hay actividad publicitaria de captación ya que es el propio gestor de la cartera el que toma la decisión de inversión, conviene recordar a la recurrente que el concepto de “comercialización” manejado por el RESI no remite al propio de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva para determinar cuál es su concreto ámbito de aplicación (art. 2: “ (...) A los efectos de lo dispuesto en esta Ley, se entenderá por comercialización de una Institución de Inversión Colectiva la captación mediante actividad publicitaria, por cuenta de la Institución de Inversión Colectiva o cualquier entidad que actúe en su nombre o en el de uno de sus comercializadores, de clientes para su aportación a la Institución de Inversión Colectiva de fondos, bienes o derechos”).

Ya el art. 4.1 de LMV, en cuanto al ámbito de aplicación propio (“1. Las disposiciones de esta ley serán de aplicación a todos los instrumentos financieros cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en territorio nacional, a las empresas de servicios y actividades de inversión domiciliadas en España, a los organismos rectores de los mercados regulados, SMN o SOC domiciliados en España, y a los proveedores de suministros de datos domiciliados en España”), maneja un concepto amplio y usual del término – distribuir - que incluye, sin duda alguna, la gestión de carteras como la descrita.

2.3 La recurrente considera que no deben tratarse como incentivos los rendimientos implícitos derivados de la integración vertical en lo que se refiere a la gestión de carteras.

La Administración, de contrario, considera que la práctica objetivada entra de lleno en el marco del art. 220 quarter del TRLMV – prohibición de incentivos en el ámbito de la gestión de carteras – y que “no puede soslayarse con las denominadas “prácticas de integración vertical” en las que, simplemente, se suprime el pago explícito de incentivos por parte de la SGIC al comercializador o distribuidor del grupo; en consecuencia, se ha de considerar que existe incentivo cuando una ESI que es distribuidora de las IIC del grupo, no percibe de forma expresa una retrocesión de la Gestora de dichas IIC, y ello es así porque el sustrato económico continúa siendo similar ya que, en lugar de existir un abono explícito mediante retrocesión de comisiones, se produce un abono implícito, bien vía reparto de dividendos, bien mediante acumulación de reservas en otra sociedad del grupo” (sic).

El art. 220 quater LMV en su integración con el art. 62.2 del RD 217/2008 no equipara incentivos y dividendos, ni los confunde. Lo que hace la normativa, en la finalidad buscada, es evitar subterfugios como el de autos que lo que persiguen es eludir la regulación sobre percepción o prohibición de incentivos en detrimento del cliente y de la necesaria claridad y transparencia. Transcribimos al efecto lo que ya se dice, muy acertadamente, en la resolución recurrida:

*“En relación con lo anterior procede aclarar que en ningún momento el artículo 62.2 del RD 217/2008 equipara incentivos y dividendos; lo que hace el citado artículo es establecer la presunción de que “hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo, sin expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al razonable”.*

*Cosa bien distinta es, que la motivación del legislador tras dicha presunción sea la de evitar que, por la vía de evitar una remuneración expresa -cuya generación, no obstante, existe, si bien permanece como un mayor ingreso en la sociedad del grupo que gestiona o diseña el instrumento, sin ser trasladada expresamente a la sociedad distribuidora o comercializadora pueda eludirse la regulación sobre percepción o prohibición de incentivos. Esos mayores ingresos que permanecen en la sociedad del grupo que diseña o gestiona el instrumento financiero, podrán ser o no, posteriormente, distribuidos vía dividendos, permanecer como reservas, o enjugar pérdidas acumuladas en sociedades del grupo, pero no significa que la norma esté equiparando incentivos y dividendos”*

Se explica igualmente en la resolución la finalidad a la que responde la normativa en lo que es la necesaria protección de los clientes que indiscutiblemente se ve afectada si no se garantiza una actuación imparcial y transparente en lo que es la remuneración del servicio:

*“(…) se ha de señalar que el citado criterio interpretativo de la CNMV, debidamente hecho público -como ya se ha señalado-, y posteriormente recogido normativamente en el RD 217/2008, no pretende en modo alguno, como por parte de la expedientada temerariamente se afirma, “limitar una práctica (…) como es la incorporación a carteras gestionadas de instrumentos financieros del grupo”. Nada más lejos de la realidad; lo que realmente pretende dicha regulación, al prohibir los incentivos -incluidos los implícitos- en el ámbito de la gestión de carteras, es velar por la protección de los inversores y porque la actuación de las empresas de servicios de inversión (ESI) sea siempre en el mejor interés de aquéllos (principios básicos recogidos en la propia MIFID) y, con tal finalidad, impedir la existencia de escenarios que, por sesgar o distorsionar la prestación del servicio, puedan entrar en conflicto con el deber de las ESI de actuar con transparencia, honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes; en modo alguno, pues, se trata de impedir o limitar que las ESI puedan invertir patrimonio de clientes gestionados en IIC del grupo. En definitiva, la finalidad de la prohibición de los incentivos, incluyendo los implícitos, en el ámbito de la prestación del servicio de inversión de gestión de carteras es la de que, en aras de una actuación imparcial y transparente, la remuneración por la prestación del servicio se obtenga mediante el cobro directo de comisiones expresas de gestión de carteras -conocidas por el cliente- y no por la vía indirecta de la generación de incentivos en la sociedad del grupo que gestiona o diseña el instrumento (en el presente caso, IIC)*

...

*De hecho, podría considerarse que la comercialización a través de la gestión de carteras es la forma de comercialización que más conflictos de interés presenta puesto que es la propia Entidad la que decide las inversiones en cada momento y, por tanto, el inversor requiere de mayor protección. Así, en este supuesto la Entidad no puede (ni su grupo) retener posibles incentivos que perciba (o deba imputarse) en relación con las carteras gestionadas, de tal forma que, de percibirse o imputarse, necesariamente deberían devolverse a los clientes”*

2.3 Tras la normativa MIFID II, y, aun antes de su trasposición en la normativa española recogida en el punto 2.1, por sí había alguna duda, la posición de la Administración al respecto ya venía establecida desde octubre de 2017 y con amplia difusión al mercado en el documento “Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II” (de 30/10/2017 y fecha de última actualización: 19/04/2023).

En dicho documento en el apartado 3. INCENTIVOS (Última actualización: 27 enero 2020) en la pregunta 3.1 “¿Sería aplicable el régimen de incentivos en el caso de un modelo de distribución en el que se da una integración vertical? (Última actualización: 30 octubre 2017)” la Respuesta CNMV era la siguiente:

*“La CNMV considera que la nueva regulación de percepción (o prohibición) de incentivos no puede soslayarse mediante prácticas de integración vertical, en las que simplemente se suprima el pago explícito de incentivos por parte de la SGIIIC al comercializador del grupo, sin alterar el resto de las condiciones en la prestación de los servicios. El fondo económico sería el mismo, ya que el banco prestaría a la gestora un servicio (la distribución de sus IIC) que, en lugar de abonarse explícitamente vía retrocesión de comisiones, se abonaría vía reparto de dividendos o acumulación de reservas en la filial. En particular, se entiende que existirá incentivo, al que*

resultaría de aplicación la correspondiente normativa, cuando la entidad distribuidora no perciba expresamente una retrocesión de la SGIC, o perciba una retrocesión anormalmente baja, por la comercialización de IIC cuyas comisiones de gestión sean las mismas (o similares) a las que existirían con una política de retribución expresa, o cuando excedan de las que normalmente resultan de aplicación en el mercado para IIC similares que no generan retrocesiones (clases clean), teniendo en cuenta un diferencial de márgenes razonable entre gestoras"

2.4 Es de destacar que, precisamente, tras la entrada en vigor de la normativa MIFID II, estando en vigor la normativa nacional expuesta y con una clara información al mercado por parte de la CNMV, en enero de 2020 SOLVENTIS y la Gestora del grupo modificaron el contrato de mediación de tal manera que desaparecían formalmente los incentivos explícitos a SOLVENTIS por el servicio de gestión de carteras y, con base a ello no procedía a la devolución a los clientes afectados. Dichos incentivos formalmente explícitos se hacen desaparecer ya que la comisión de intermediación/mediación que venía pactada (50% de la comisión de gestión fija cobrada por la Gestora del grupo al cliente, en la parte correspondiente al patrimonio captado como consecuencia de la mediación) formalmente se lleva a 0 ya que de la base de cálculo de la comisión de mediación - del patrimonio medio de las IIC - se deduce el patrimonio correspondiente a los clientes y con ello se consigue que toda la comisión de gestión se quede en la gestora del grupo, gestora que es participada al 100% por la ESI recurrente.

Así, la ahora recurrente, formalmente, no percibe de forma expresa una retrocesión de la Gestora de dichas IIC pero consigue un abono implícito aparentemente desconectado de la gestión discrecional de carteras por la vía de colocar esas cantidades en el patrimonio de la Gestora lo que le permite un abono por vía de dividendos o por la vía de acumular las reservas en una sociedad del grupo. De esta manera el cliente no es consciente del incentivo ni se cumple con la finalidad de garantizar la actuación imparcial y transparente ni se procede a su restitución al cliente.

Toda la normativa, nacional e internacional, lo que persigue al efecto es la de la transparencia y claridad para los clientes en los servicios que reciben en particular la de conocer los beneficios monetarios o no monetarios que pueden producirse para la ESI en relación con el servicio de inversión prestado al cliente, incluido el de gestión de carteras, hasta el punto de que "*Únicamente deben admitirse beneficios no monetarios de pequeña cuantía, siempre que el cliente sea informado con claridad, que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado y que no se consideren un obstáculo para la capacidad de las empresas de servicios de inversión de actuar en el mejor interés de sus clientes*" (considerando 74 de la Directiva 2014/65/UE).

No se sanciona a la recurrente por obtener un beneficio lo cual forma parte del contenido sustantivo y esencial del servicio de gestión de carteras que presta sino por obtener un incentivo, hacerlo de forma no transparente - implícita - hasta el punto de que el cliente ni siquiera tiene constancia de éste, incentivo que no eleva la calidad del servicio, y no tratarlo como tal (devolución).

2.5 En cuanto a los importes percibidos del BANCO SABADELL, entran plenamente dentro del concepto de incentivo del art. 220 quinquies del TRLMV pues se trata de cobros de comisiones de un tercero (retrocesiones), que no es el cliente, en relación con la prestación de un servicio de inversión (principalmente de gestión de carteras, pero, también, de intermediación) a clientes de la entidad recurrente.

La recurrente defiende que hay por su parte un "*servicio de intermediación*", un servicio separado del de gestión de carteras, consistente en la recepción y transmisión de órdenes de inversión por

cuenta de clientes y que se trata del pago de una comisión por ese servicio de recepción, tramitación e intermediación de órdenes, recogido en el contrato de cuyo coste se informaba al cliente. Así, en el caso de la gestión de carteras, existiría la comisión de gestión y una comisión adicional por cada orden de inversión que el gestor trasmite *“como consecuencia de la realización para éstos de operaciones de renta variable extranjera a través de dicho banco”*

En primer lugar, tratándose de la tramitación de las órdenes de compra o venta de valores, actividad propia y necesaria en el marco del servicio de gestión de carteras, el coste por la misma ya está recogida en la comisión que por este servicio de gestión se gira y cobra a estos clientes por SOLVENTIS, por lo que SOLVENTIS no debería cobrar y retener a sus clientes de gestión de carteras una comisión adicional por la tramitación de órdenes en relación con valores de renta variable extranjera.

Además, SOLVENTIS reconoce que percibe dichos importes del BANCO SABADELL (retrocesiones), no del cliente, y que se corresponden a la comisión de intermediación retenida a su favor por la entidad bancaria.

Así, aunque el cliente conoce y acepta al firmar el contrato dichas *“comisiones de intermediación”*, SOLVENTIS no recibe dichos importes del cliente, sino que se perciben del BANCO SABADELL, por lo que han de ser considerados incentivos conforme la definición legal (art. 220 quinquies del TRLMV), pues son cobros de comisiones de un tercero, que no es el cliente, en relación con la prestación de un servicio de inversión al cliente de SOLVENTIS.

La resolución recurrida incluso le pone de relieve a la recurrente las contradicciones en las que incurre al respecto de esta *“intermediación”* adicional por la tramitación de las órdenes de compra o venta de valores en una actividad de gestión de carteras:

*“76.- La anterior alegación no puede prosperar. En efecto, no resulta aceptable cobrar a los clientes de gestión de carteras comisiones por la mera tramitación de las órdenes, al tratarse ésta de una tarea que constituye una parte intrínseca e inseparable del servicio de gestión de carteras. La transmisión de las órdenes de inversión en el ámbito de una relación contractual de gestión de carteras -órdenes que, no se olvide, son decisión del propio gestor de la cartera- no implica la prestación de un servicio independiente al de gestión de carteras, por lo que nunca debería dar lugar al cobro de una comisión de intermediación adicional. A este respecto, se ha de señalar la incoherencia en que incurre la expedientada al defender simultáneamente una cosa y la contraria; así, mientras que en relación a la distribución de IIC del grupo a los clientes gestionados defiende que “(...) la intermediación derivada de las operaciones llevadas a cabo por cuenta de los clientes está imbuida en el servicio principal de gestión de carteras”, cuando se trata de la tramitación de órdenes sobre valores de renta variable extranjera para los clientes gestionados, defiende lo contrario, considerándolo como un servicio separado del de gestión de carteras. En conclusión, sólo se está prestando un servicio -el de gestión de carteras-, y aun cuando éste pueda implicar la asunción de diversos riesgos, ello no justifica el cobro de varias comisiones.”*

Se alega que la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo, en su ANEXO I, modelo de FOLLETO INFORMATIVO DE TARIFAS MÁXIMAS EN OPERACIONES Y SERVICIOS DEL MERCADO DE VALORES, cuando recoge la gestión de carteras, punto 3 (parte fija), en la nota 2 referente a las comisiones y gastos repercutibles, indica que *“el servicio de Gestión de cartera no incluye los servicios de intermediación y los de custodia y administración, ni cualquier otro diferente que se pueda prestar al cliente, por lo que dichos servicios se cobrarán de modo separado”* por lo que a su

entender dicha Circular reconoce esta posibilidad de cobrar a los clientes de gestión una comisión por la prestación del servicio de intermediación con carácter adicional e independiente de la comisión de gestión.

En la resolución recurrida se indica al respecto que:

*“79. Frente a la anterior interpretación de SOLVENTIS, se ha de señalar que la normativa europea dictada en desarrollo de MIFID II no está en línea con la misma. Así, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 (en adelante, el Reglamento Delegado) se desprende una interpretación distinta; en este sentido, y en relación con la información a clientes sobre costes y gastos conexos el Reglamento Delegado remite a su Anexo II - Costes y gastos- donde al referirse a las comisiones de “intermediación” establece que “Debe entenderse por comisiones de intermediación los costes cobrados por las empresas de inversión para la ejecución de las órdenes”.*

*Por lo expuesto, la identificación entre “intermediación” y servicio de recepción y transmisión de órdenes que hace SOLVENTIS no resulta aceptable.”*

Conviene tener presente que en el caso de autos no se está ejecutando una concreta orden del cliente sino ejecutando una decisión de gestión, dentro del contrato de gestión, en el que las decisiones de comprar y vender activos las toma un gestor, aunque sea en nombre del cliente, por lo que esa “intermediación” ya está intrínseca en la gestión discrecional de cartera como servicio de inversión contratado lo que no empece a que el cliente pueda solicitar particularizados servicios de intermediación por los que deba ser facturado. No existe un servicio adicional e independiente de intermediación en lo que es el mero cumplimiento del contrato de gestión contratado.

2.6 El incumplimiento de esta prohibición de incentivos se lleva al marco normativo como infracción muy grave ex 284.5 del TRLMV (actual art. 293.1 f) LMVSI Ley 6/2023) o como infracción grave ex art. 296.14 del TRLMV, siendo el elemento diferenciador el “*carácter ocasional, aislado o deficiente o su aplicación sea meramente deficiente*” de la conducta infractora.

Es manifiesto que el régimen de incumplimiento de la prohibición de incentivos por parte de SOLVENTIS respondía a un diseño “*ad hoc*” mediante prácticas de integración vertical en el servicio de gestión de carteras y la consecuente modificación del contrato de mediación con la gestora del grupo y se aplicaba de forma sostenida en el tiempo, lo que remite a la infracción muy grave tanto en el marco del TRLMV como en el de la actualmente en vigor LMVSI.

### **3.- SUJETO RESPONSABLE, SANCIÓN, PROPORCIONALIDAD. RESTITUCIÓN DE LOS INCENTIVOS NO TRATADOS COMO TALES.**

3.1 En cuanto a la imputación de la responsabilidad por las infracciones, las sanciones se imponen a SOLVENTIS como titular de las obligaciones incumplidas. Es a la entidad recurrente y no a la Gestora a la que ha de sancionarse por la infracción y por ende a la que han de imputarse las consecuencias sancionadoras, entre ellas, la de devolver al cliente los incentivos.

3.2 En cuanto a la multa – 20.000 € - la misma se impone en grado mínimo y se motiva su imposición en dicha cuantía:

*“En primer lugar y como límite mínimo, debería fijarse la cantidad resultante del beneficio obtenido, si bien como dicho importe se ha considerado para fijar la sanción de restitución, no cabe que se aplique como cuantía para fijar el límite mínimo de la sanción adicional de multa. En cuanto al límite máximo, conforme a los parámetros legales, se establece la cuantía de*

5.000.000 de euros al ser está la cifra más alta de las recogidas en el artículo 302.1 de la LMV, según los cálculos realizados al efecto

140. Para individualizar y concretar la sanción de multa dentro de los límites señalados, se ha de atender a los criterios de graduación ya indicados, recogidos en el artículo 310.1 de la LMV.

En este sentido, como circunstancia que ha de llevar a moderar la intensidad del reproche sancionador, se ha de tener en cuenta la recogida en la letra c) del citado artículo, consistente en la solidez financiera de la entidad. Así, considerando que la sanción de restitución se ha fijado en 471.403 euros y que, según los datos económicos que constan en Hechos, los recursos propios de la Entidad del ejercicio 2021 ascendieron a 2.759.221,20 euros -con unos beneficios del ejercicio de 12.092,61 euros-, se considera proporcionado que la sanción adicional de multa se sitúe en su grado mínimo y en sus parámetros menores, por un importe de 20.000 euros"

**3.3** En cuanto a la sanción de restitución prevista en el **art. 302.9 del TRLMV** ("*Restitución de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas con la comisión de la infracción, en caso de que pueda determinarse*") recordemos que la base de la infracción sancionada está en la existencia de incentivos, aun implícitos, que deberían haberse tratado como tales, trasladándolos a los clientes y por tanto éstos – los clientes- tienen derecho a que estas cuantías les sean abonadas compensándoles la merma de ingresos en lo que supone para el recurrente un beneficio indebido por su no devolución.

En el caso de autos no se ha efectuado un cálculo estimativo, sino que se ha efectuado el desglose individualizado de la cantidad que debería haberse trasladado a cada cliente, con identificación de cada uno de ellos, tal y como se recoge en el Informe complementario DSEE de 03/11/2022, del que resulta que los incentivos indebidamente retenidos, ascendieron a un total de 471.403 € disgregados en siguientes conceptos:

- Por prácticas de integración vertical: 225.881 euros en 2020 y 236.595 euros en 2021.
- Por intermediación en renta variable extranjera de clientes de gestión de carteras: 5.846 euros en 2020 y 3.081 euros en 2021.

El recurrente argumenta en contra del cálculo efectuado por la Administración por la inclusión en la base de cálculo de aquellas carteras cuya comisión de gestión es cero o muy reducida, lo que da lugar a que el importe a restituir a los clientes titulares de dichas carteras sea superior al pagado por la comisión de gestión y que, con el cálculo realizado por el DSEE, habría 172 clientes a los que correspondería restituir 21.918 € en exceso sobre la comisión pagada a SOLVENTIS por la gestión de su cartera. A este respecto la decisión de la recurrente de tratar de forma especial a ciertos clientes aplicándoles comisiones de gestión muy bajas o incluso inexistentes con base a políticas de gestión que pueden convenirle (v. gr captación y/o mantenimiento de clientela, compensación con los ingresos que dichos clientes generan por la prestación de otros servicios) no empece la obligación legalmente configurada de retroceder a los clientes las cantidades que la Entidad debió tratar como incentivo aun cuando no le fueran explícitamente abonados por la Gestora del grupo y permanecieran como mayor ingreso de ésta última.

En cuanto al cálculo alternativo que la recurrente propone, que en la demanda se remite a lo que resulta de la pericial de parte aportada y en vía administrativa a 219.141 €, se alega que la norma al recoger esta sanción de restitución remite a "*los beneficios obtenidos o las pérdidas evitadas con la comisión de la infracción*", precepto que dice que "*solo puede interpretarse en su sentido literal*" y que la CNMV con su cálculo realizado estaría vulnerando el principio de legalidad sancionadora identificando "*beneficios*" con las "*comisiones*", de tal manera que la cuantía que la CNMV pretende

que SOLVENTIS devuelva a los clientes no se corresponde con los beneficios (resultado económico: ingresos menos gastos) obtenidos por la Entidad con la comisión de la supuesta infracción.

Recordemos que lo que la recurrente tiene que restituir son los incentivos implícitos cuyo importe se correspondía con el porcentaje de retrocesión pactado entre SOLVENTIS y la Gestora de su grupo para los clientes no de gestión y que era del 50% y de las comisiones de retrocesión en relación a la operativa con el BANCO DE SABADELL, siendo que ya el art. 63 del RD 217/2008 determinaba tal obligación al señalar que se transferirán en su totalidad al cliente y que “no podrán compensar cualesquiera pagos de terceros con los honorarios adeudados por el cliente a la empresa”. Obtiene así el indebido beneficio económico de no devolver/trasferir estos incentivos.

Obligación que también resulta con toda claridad del art 12 de la Directiva Delegada (UE) 2017/593

**“1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras devuelvan a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con los servicios prestados a tales clientes tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con la prestación de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se transferirán en su totalidad al cliente...”**

La lógica del incumplimiento de la prohibición de incentivos – incluidos los implícitos - es que éstos tengan su debido tratamiento obligando a devolver a los clientes la totalidad del importe de los incentivos generados lo que en este caso se ha podido determinar. La propia terminología imperativa de la norma conduce a ello (“deberán devolver” “se transferirán”).

Esta restitución es la consecuencia lógica del incentivo no tratado como tal que se configura como objeto del ilícito administrativo en la versión administrativa del tratamiento penal de objetos de delito sobre los cuales ha recaído la acción delictiva, no decomisables y que pertenecen a la víctima (arts. 110 y 127 y ss. del CP).

3.4 En cuanto a la pericial de parte aportada junto con la demanda en la misma se viene a concluir que:

*“Para ello se han obtenido propuestas en firme para el cobro de retrocesiones sobre distintas carteras de Fondos por parte de las principales plataformas que operan en España. El 35% es la cifra promedio de las retrocesiones obtenidas. Esta es, muy probablemente, la forma más objetiva de obtener cuál es el nivel razonable de remuneración de la actividad de distribución de los Fondos de Inversión.*

- *Complementariamente, y sobre una muestra mayor, se ha analizado la diferencia entre “clases sucias” y “clases limpias” para fondos de similares características. Las cifras obtenidas muestran que las diferencias entre las comisiones de las “clases sucias” y las de las “clases limpias” se sitúan entre el 32,91% y el 38,61% para los fondos de renta variable, y entre 39,10% y el 44,24% para los fondos de renta fija. Si a ello le restamos los costes de administración que retienen las plataformas cuando liquidan los fondos distribuidos, obtenemos cifras en términos netos muy similares a lo cotizado por las plataformas.*

- *Como se ha demostrado, Solventis SGIIIC tiene unas menores comisiones de gestión de forma genérica en sus productos, tanto si las comparamos con las de los fondos que se han utilizado para las ofertas de retrocesión de las plataformas, como en un contexto de mercado más global y comparable a su negocio. Por ello, un determinado nivel de retrocesión resulta más gravoso*

*para Solventis SGIIIC que para otras gestoras que aplican mayores comisiones. Esto es, a igualdad de retrocesión, el ingreso neto es menor para Solventis”*

Efectivamente el mercado puede funcionar con unas mayores o menores retrocesiones – libre competencia – y así lo hizo SOLVENTIS SV, S.A y no en vano, libremente, en ejercicio de la libertad contractual, vino a determinar una comisión de retrocesión del 50% (retrocesión del 50% de la comisión de gestión fija cobrada por la gestora SOLVENTIS SGIIIC SA en la parte correspondiente al patrimonio captado como consecuencia de la mediación de la entidad recurrente). Ésta y no otra es la comisión que se fijó en el contrato de mediación suscrito el 01/06/2016 entre SOLVENTIS SV, S.A y SOLVENTIS SGIIIC SA, comisión que se mantiene al revisar su contrato de mediación el 02/01/2020 con la particularidad de que *“\*\* Se deducirá de la base de cálculo de la comisión de mediación (patrimonio medio de las IIC’s) el patrimonio invertido por clientes bajo un contrato de gestión discrecional de carteras firmado con Solventis AV, evitando de esta manera la existencia de ningún tipo incentivo por parte de Solventis AV.”* (sic del documento contractual), con lo que formalmente el incentivo explícito era de “0” – era lo que se buscaba y así se reconoce contractualmente - aunque existía dicho incentivo de forma implícita en el patrimonio de la gestora participada al 100% por la entidad recurrente.

Por lo que no hay que acudir a estimaciones de promedio de mercado, sino a la realidad que resulta de la propia actuación del recurrente en la relación contractual que tenía establecida con su gestora, teniendo en cuenta que no se ha demostrado error del cálculo alguno en el detallado Excel que acompaña al informe complementario del Departamento de Supervisión ESI-EC de 03/11/2022 con desglose individualizado, cliente por cliente:

*“Se han realizado diversas comprobaciones en la información remitida por la Entidad y se considera que, con los presupuestos utilizados, los cálculos efectuados constituyen una estimación correcta de los incentivos que Solventis SV debió percibir y retroceder a los clientes. No obstante, se ha observado que la Entidad no calcula el incentivo por integración vertical para los clientes de gestión de cartera en los que la comisión cobrada por la Entidad en concepto de gestión de carteras es cero. El importe de estos incentivos que no ha calculado la Entidad para la integración vertical es de 13.116 euros en 2020 y 1.605 euros en 2021. Por tanto, una vez considerada esta corrección que debe tenerse en cuenta toda vez que la normativa no permite la retención de incentivos en ningún caso, el cálculo de incentivos por integración vertical arroja una cuantía total de 225.881 euros en 2020 y de 236.595 en 2021.*

*Se adjuntan a este oficio los dos ficheros Excel en los que consta el desglose individualizado por cliente de los incentivos dejados de percibir por integración vertical, así como de los incentivos percibidos por intermediación en renta variable extranjera, y que no han sido reintegrados a los clientes de gestión de cartera. En el fichero que recoge la información relativa a las prácticas de integración vertical se ha añadido una columna en la que se incluyen los incentivos no calculados por la Entidad antes descritos”.*

3.5 Por último, señalar que la recurrente se limitó a efectuar unos cálculos sobre la base de los parámetros que le fijó la CNMV, en lo que eran datos que le constaban a la entidad (identificación del cliente y cuenta y los propios de la operación: año, valor, patrimonio invertido, comisión de gestión aplicada), lo que no supone ni supuso una autoincriminación en cuanto al hecho base de la sanción ni compromete el derecho a no declararse culpable.

Como ya hemos dicho en nuestra sentencia de 29/05/2024 PO 1074/2022 <<“La garantía de no autoincriminación es aplicable al Derecho administrativo sancionador, siendo indiferente a los efectos de esta garantía que la declaración de que se trate se produzca en un procedimiento previo al

*propriadamente penal o administrativo pues lo relevante es que produzca efectos incriminatorios en este último (vid. sentencias del Tribunal Constitucional nº 142/2012, nº 123/2002 y nº 143/2021)“>> pero en el caso de autos el mero cálculo matemático que se solicitó del ahora recurrente sobre la base de los datos que él disponía y conforme a los parámetros que le fueron señalados no tenía una trascendencia incriminatoria de la que debiera haber sido informado previamente ni la Sala entiende que con ello se viera compelido a emitir una declaración de voluntad directamente incriminatoria y sin olvidar que, ya de base, hubiera tenido un deber de colaboración en la aportación de los datos que sirven para el cálculo, aportación con la que no se estaría haciendo una manifestación de voluntad ni emitiendo una declaración que exteriorice un contenido admitiendo culpabilidad en los hechos investigados.*

Además, no se indica en la demanda medio coercitivo alguno que fuera empleado por la Administración dentro del procedimiento sancionador para que realizase el cálculo.

Como recoge la S. TS de 23/07/2020, dictada en el recurso de casación núm. 1993/2019.

*<<“ ... el Tribunal de Estrasburgo ha venido efectuando del artículo 6 CEDH, establece que el derecho a no autoincriminarse «presupone que las autoridades logren probar su caso sin recurrir a pruebas obtenidas mediante métodos coercitivos o de presión en contra de la voluntad de la 'persona acusada'. Proporcionando al acusado protección contra la coacción indebida ejercida por las autoridades, estas inmunidades contribuyen a evitar errores judiciales y asegurar los fines del artículo 6' (STEDH de 3 de mayo de 2001, caso J. B. c. Suiza, § 64; en el mismo sentido, SSTEDH de 8 de febrero de 1996, caso J. M. c. Reino Unido, § 45; de 17 de diciembre de 1996, caso S. c. Reino Unido, § 68; de 20 de octubre de 1997, caso S. c. Francia, § 46; de 21 de diciembre de 2000, caso H. y M. c. Irlanda, § 40; de 21 de diciembre de 2000, caso Q. c. Irlanda, § 40; de 8 de abril de 2004, caso W. c. Austria, § 39)» (STC 54/2015, de 16 de marzo, FJ 7, entre otras muchas; el énfasis es nuestro).*

*Y, a este respecto, ha considerado específicamente nuestro Tribunal Constitucional que a los efectos del art. 24.2 CE debe considerarse también como imputado al “imputado material”, esto es, a “toda persona a quien se atribuya, más o menos fundadamente, un acto punible” (SSTC 44/1985, de 22 de marzo, FJ 3; 135/1989, de 19 de julio, FJ 3; 186/1990, de 15 de noviembre, FJ 5; 41/1998, de 24 de febrero, FJ 27; 14/1999, de 22 de febrero, FJ 6; y ATC 396/1997, de 3 de diciembre, FJ 5).*

*3. Ahora bien, de acuerdo con el Tribunal Europeo de Derechos Humanos el derecho a no autoincriminarse es un derecho que puede manifestarse de dos formas distintas, en función de las circunstancias concurrentes: de una parte, puede manifestarse como el derecho de todo imputado en un procedimiento punitivo («acusado en materia penal») **a no aportar** si no lo desea información autoincriminatoria que le reclame el poder público (entre otras, en este sentido, SSTEDH de 25 de febrero de 1993, asunto F. c. Francia; de 21 de diciembre de 2000, asunto H. y M. c. Irlanda; y de 3 de mayo de 2001, asunto J. B. c. Suiza); y, de otra parte, puede concretarse en el derecho de toda persona a que la información que se ha visto obligada o inducida a aportar al poder público sin su consentimiento en el curso de cualquier procedimiento **no se emplee** para fundamentar ulteriormente contra ella una condena penal o una sanción administrativa (SSTEDH de 17 de diciembre de 1996, asunto S. c. Reino Unido; de 19 de septiembre de 2000, asunto I.J.L., G.M.R. y A.K.P. c. Reino Unido; o, en fin, de 27 de abril de 2004, asunto K. c. Reino Unido).*

*A esta segunda manifestación del derecho a no autoincriminarse se ha referido nuestro Tribunal Constitucional en la STC 54/2015, de 16 de marzo, que resuelve un recurso de amparo*

*interpuesto en materia específicamente tributaria. En el FJ 7 de ese pronunciamiento señala, expresamente, lo que sigue: «En relación a la garantía de no autoincriminación en el ámbito tributario, el Tribunal Europeo de Derechos Humanos se ha pronunciado, entre otras, en las Sentencias de 17 de diciembre de 1996, caso Saunders c. Reino Unido, y de 19 de septiembre de 2000, caso I.J.L. y otros c. Reino Unido, donde advierte que, si de acuerdo con la legislación aplicable la declaración ha sido obtenida bajo medios coactivos, esta información no puede ser alegada como prueba en el posterior juicio de la persona interesada, aunque tales declaraciones se hayan realizado antes de ser acusado» (el énfasis es nuestro).”>>*

#### **4.- COSTAS**

De conformidad con el art. 139-1 de la LRJCA de 13 de julio de 1998, en la redacción posterior a la reforma operada por la Ley 37/2011 de 10 de octubre, en materia de costas rige el principio del vencimiento de tal manera que las costas se impondrán a la parte (de ser varios, en partes iguales), que haya visto rechazadas todas sus pretensiones sin que sea apreciar que el caso presentara serias dudas de hecho o de derecho, sin limitación de cuantía, y sin perjuicio de supeditar este pronunciamiento sobre costas a los efectos derivados de la condición de beneficiaria/o/s de la asistencia jurídica gratuita si es que se hubiera solicitado y obtenido teniendo en cuenta lo preceptuado en los arts. 394.3 Ley de Enjuiciamiento Civil y 36.2 de la Ley 1/1996 de Asistencia Jurídica Gratuita.

#### **FALLO**

En atención a lo expuesto la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha decidido:

**DESESTIMAR** el recurso contencioso administrativo interpuesto por la representación procesal de **SOLVENTIS, S. V., S. A.** contra la resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a que las presentes actuaciones se contraen, y **confirmar** la resolución impugnada por su **conformidad** a Derecho.

Con imposición de costas al recurrente en los términos que resultan del último fundamento jurídico de la presente.

Atendiendo a la reforma operada por la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio, la presente es susceptible de RECURSO DE CASACIÓN que habrá de prepararse ante esta Sala en el plazo de TREINTA DÍAS a contar desde el siguiente al de la notificación y que podrá ser admitido a trámite si presenta interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia en los términos que se determinan en el art. 88 de la LJCA, lo que habrá de fundamentarse específicamente, con singular referencia al caso, en el escrito de preparación que, además, deberá cumplir con los requisitos que al efecto marca el art. 89 de la LJCA y cumplir con las especificaciones que al efecto se recogen en el Acuerdo de 19 de mayo de 2016, del Consejo General del Poder Judicial, por el que se publica el Acuerdo de 20 de abril de 2016, de la Sala de Gobierno del Tribunal Supremo, sobre la extensión máxima y otras condiciones extrínsecas de los escritos procesales referidos al Recurso de Casación ante la Sala Tercera del Tribunal Supremo (BOE 6-7-2016).

Con la notificación de la presente se le participa que el TS ha acordado (AUTO 1- 3-2017) que, con arreglo a la previsión contenida en el artículo 89.2.c) LJCA, en supuestos de incongruencia omisiva

de la sentencia que se pretende combatir, los recurrentes en casación, como presupuesto de procedibilidad, y antes de promover el recurso han de intentar la subsanación de la falta por el trámite de los artículos 267-5 LOPJ y 215-2 LEC. En caso contrario el recurso podrá ser inadmitido en ese concreto motivo.

Al notificarse la presente sentencia se hará la indicación de recursos que previene el art. 248.4 de la ley orgánica 6/1985, de 1 de junio del Poder Judicial.

Así por esta nuestra sentencia, testimonio de la cual será remitido en su momento a la oficina de origen a los efectos legales, junto con el expediente administrativo, en su caso, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.